

基金等待中小成长股时间窗口

□本报记者 黄淑慧

在连日来持续的二八分化行情之后,1月22日、24日,创业板终于出现强劲反弹,这在一定程度上激活了部分市场人士对于中小市值成长股的热情。不过,站在目前时点,虽然有越来越多基金经理看好部分成长股的性价比,但对于风格切换的时间窗口,他们大多认为仍需等待。

增量资金偏好制约

2018年以来,A股市场呈现出较为剧烈的风格分化。财汇金融大数据终端显示,截至1月24日,申万大盘、中盘、小盘指数涨幅分别为9.53%、2.71%、-0.01%。华宝基金分析表示,年初以来,市场进入增量资金选择低估洼地的行情。年初以来的行情,基本上是低估和确定性的组合,且低估的特质非常显著,比如地产、银行、石油石化、家电板块,都是在行情启动前估值相对有比较优势的板块。

在较为极致的市场风格中,尽管一些基金经理较为看好部分中小盘成长股,但在实际投资中仍感受到较大的压力。

“年初以来的增量资金主要来自于银行、保险等机构以及北上资金,尽管一些中小盘成长标的估值已经具备吸引力,但是由于这些标的不符合主流增量资金的选股偏好,短期不受资金青睐,因而表现平淡。”一位成长风格私募基金经理坦言,尽管自己更偏向成长股投资,但在目前的行情中出于业绩的考量,也必须配置一些大盘蓝筹股。

对此,光大证券分析师亦表示,虽然基金经理对中小市值的一些成长标的关注度提高,但由于追求相对收益,他们仍会被动性配置价值蓝筹,所以价值蓝筹大概率仍是今年的投资主线。

亦有基金经理较为担忧中小市值个股流动性对于投资的影响。私募基金世诚投资表示,卖方研究在阶段性看多以创业板指数为代表的中小市值成长股时,可能忽略了一个买方机构无法回避的问题,即二级市场的流动性。在过去的12个月,流动性分布越来越不均衡,即更多量级的、以中小市值为代表的个股正在不可逆地失去宝贵的流动性。

“一些规模较大的基金较难介入一些市值偏小的标的,因此选择成长股标的可能还是得在中盘范畴里寻找。”一位公募基金经理分析表示,特别是对于

持股集中度较高的主动选股型基金而言,这方面的压力更大。

整体风格切换或未到来

不过,从估值吸引力角度出发,越来越多的机构明确表达了对于中小创中优质个股的看好。汇丰晋信股票投资部总监丘栋荣近日表示,目前许多大盘蓝筹股已经偏贵,尽管市场仍处于大盘风格,但他仍会寻找卖掉部分大盘股,然后寻找一些有吸引力的中小创个股。当前市场部分“漂亮50”公司未来的盈利和现金流的稳定性、成长性和持续性可能被长期被看好。首先,创业板在2015年达到一个峰值后,至今经历了2年多调整,其估值水平已经非常接近历史低点。所以,从绝对估值来看,创业板高估值风险的释放已经非常充分,现在已进入一个估值的底部区间。其次,从相对估值来看,相较于沪深300这类蓝筹指数,创业板也已进入历史最低水平,其相对吸

引力也正处在一个不错的位置。

□本报记者 李良

作为国内第一只真正意义上的创业板量化产品,正在发行的光大保德信创业板量化优选基金拟任基金经理赵大年表示,对于个人投资者而言,创业板已经进入可以进行战略配置的时点,而且这个时点可能会持续较长的时间。

赵大年表示,有五大原因可以支撑创业板未来长期被看好。首先,创业板在2015年达到一个峰值后,至今经历了2年多调整,其估值水平已经非常接近历史低点。所以,从绝对估值来看,创业板高估值风险的释放已经非常充分,现在已进入一个估值的底部区间。其次,从相对估值来看,相较于沪深300这类蓝筹指数,创业板也已进入历史最低水平,其相对吸

引力也正处在一个不错的位置。再次,从盈利水平看,2017年三季度创业板净利润出现了同比和环比的改善,如果把创业板个体公司的利润增速合成一个总体指标来看,2018年将是一个持续改善的过程,或有望再次超过沪深300。因此,当前处在创业板利润改善的拐点。第四,从技术周期来看,如果将30个月看成创业板牛熊转换的一个时间单位,从2015年峰值至今也到了30个月的拐点。最后,对创业板自身属性也抱有很大信心。赵大年表示,光大创业板量化优选的业绩基准是创业板综指,相对于创业板指数,创业板综指的覆盖范围更广,而且从行业分布上来讲也更均匀,前几大行业分别是生物医药、电子、传媒,这几个行业都是覆盖了目前的新兴产业。从长期来看,这些朝阳产业的未来或有不错的表现。

光大保德信赵大年: 创业板迎来战略配置时点

□本报记者 李良

作为国内第一只真正意义上的创业板量化产品,正在发行的光大保德信创业板量化优选基金拟任基金经理赵大年表示,对于个人投资者而言,创业板已经进入可以进行战略配置的时点,而且这个时点可能会持续较长的时间。

赵大年表示,有五大原因可以支撑创业板未来长期被看好。首先,创业板在2015年达到一个峰值后,至今经历了2年多调整,其估值水平已经非常接近历史低点。所以,从绝对估值来看,创业板高估值风险的释放已经非常充分,现在已进入一个估值的底部区间。其次,从相对估值来看,相较于沪深300这类蓝筹指数,创业板也已进入历史最低水平,其相对吸

绩优私募对创业板仍偏谨慎 二线蓝筹更具吸引力

□本报记者 王辉

本周以来,A股市场上银行股板块在做多资金的积极追捧下继续“迎风飞翔”。而值得注意的是,本周创业板市场也出现了较长时间以来较为少见的显著反弹。对此,来自多家私募机构的策略观点显示,目前绩优私募基金对于创业板市场整体仍偏于谨慎。与此同时,多家私募表示对二线蓝筹则相对看好。

银行板块仍被看好

韬映资本董事总经理郭晨凯向中国证券报记者表示,自2017年以来,A股分化行情愈演愈烈,上证50领涨两市,而创业板指则持续调整,这一趋势在目前的情况下并没有看到明显的扭转迹象。从价值投资的角度来看,虽然经过了前期的持续调整,但创业板目前整体估值并不低,估值修复进程仍在继续,创业板需要业绩支撑。他认为,概念炒作时代已经成为过去式,而“业绩为王”的时代即将来临。所以,目前对创业板指数依然维持谨慎看法。相反地,郭晨凯认为,虽然年初以来银行股、消费股等板块再度迎来一轮上涨,但是目前蓝筹股的整体估值并未明显高估。因此,目前个股风格转换迹象并不明显。

上海泓信投资董事长尹克在接受中国证券报记者采访时也表示,目前创业板的估值仍然较高,而过去通过并购重组的外延式增长受到了限制,仅仅依靠盈利的内生增长还需要更长的时间去消化过去过高的预期。加上当前利率高企的环境对市场的估值水平也形成一定的压力,因而短期内还难以看到创业板出现趋势的逆转。

不过,该私募投资人士同时强调,创业板在经历了两年多的调整之后,一些优质公司的估值也逐渐回

归合理水平,再度具备了配置的价值,有望摆脱创业板整体颓势的影响。考虑到当前市场的短期分化已经趋于极端,蓝筹板块存在一定的调整和整固的需求,创业板有望受益于资金的重新配置而企稳反弹。

来自财汇大数据终端的最新统计数据显示,截至本周三(1月24日)收盘,创业板指的市盈率水平(整体法)为40.92倍,而2017年末和2016年末的市盈率则分别为41.34倍和42.40倍。总体来看,2017年至今年年初,创业板市场的估值水平处于“原地踏步”状态。

二线蓝筹估值吸引力显现

与此同时,部分二线蓝筹出现“估值洼地”下的轮动上涨机会,也得到了部分绩优私募的积极认可。

尹克表示,2018年市场的个股分化将更为彻底,“价值”相对于“成长”的趋势性背离将不再继续,而是有望演变为更为复杂的风格轮动行情。在此背景下,尹克进一步表示,在中证500指数成份股中,已经有不少质地相对较好的二线蓝筹,其估值已经相对合理,未来有望逐步成为资金重点配置的板块。

此外,上海朱雀投资本周也发布策略周报表示,在2017年末至2018年初的跨年估值切换过程中,权重板块表现较好,引发增量资金短期跟进。但从更长时间来看,左侧布局业绩确定性强、估值更具吸引力的二线蓝筹,预计将是未来市场演绎的一个重要方向。

郭晨凯也表示,当前A股已经告别野蛮增长阶段,价值投资的理念深入人心。建议投资者在未来的投资上“轻指数、重个股”,业绩优异的个股和板块终将迎来上涨行情。

开年债市颓势依旧 债基对后市谨慎乐观

□本报实习记者 李惠敏

自2016年四季度以来,债券市场已调整近五个季度,2018年开年也未等来好转迹象,1月17日国债期货午后跳水收跌,10年期债主力T1803下跌0.23%,刷新上市以来新低,10年期国债收益率收盘超过4%。对此,业内人士认为,债券收益率的大幅调整,单用基本面已难以解释,还要考虑通胀、流动性偏紧、海外债券收益率上行、金融去杠杆政策的推进以及交易盘拥挤等因素。展望2018年,多位债券基金经理表示,未来国内经济仍面临增速放缓压力,但大幅下行的可能性不高,监管高压仍会持续,对市场保持谨慎乐观。

债基收益规模双降

债券市场的持续调整,对债券型基金业绩

的影响不言而喻。基金2017年四季报显示,1878只债券基金在四季度共获利36.47亿元,与三季度的176.10亿元相比,降幅达79.29%。

2017年四季度,债券型基金规模也呈缩水状态,申购比例小幅下跌。其中,收益率排名前列、业绩水平同在10%以上的汇添富可转换债券和国投瑞银和顺在2017年全年亦呈现净赎回。

上半年债市难言乐观

WIND数据显示,1月15日至19日的各交易日中,A股市场主力资金均为净流出。其中,EPFR数据显示,1月15日至19日,我国股票基金净流入9.80亿美元,连续第五周净流入,四周均值净流入7.35亿美元。其中,债券基金净流入1.33亿美元,连续第三周净流入,四周均值净流

入0.52亿美元。同期,全球资金从货币基金、能源板块基金、房地产板块基金流出,流入股票型基金、债券型基金和大宗商品板块基金。其中,债券型基金流入50.74亿美元。值得一提的是,结合2017年四季报来看,首批发行的6只FOF产品均为偏债混合型基金。凡此种种,是否意味着债市在2018年会有所突破?

一位债券基金经理表示,虽然债基市场在一定程度上影响力有所提升,但2018年上半年债市仍难言乐观。一方面,经济基本面难以大幅回落;另一方面,监管在上半年也难得宽松。他认为,资金面在未来依然可能偏紧,利率方面不一定会上升,目前仍需保持谨慎态度。

海通证券姜超表示,短期来看,监管政策的密集出台会影响债市的投资情绪。同时在需求收缩背景下,债市容易被“误伤”。但非标监管

收紧之后,其规模必然大幅下降,将直接影响到实体经济融资,金融去杠杆也将转向经济去杠杆。他认为,虽然2018年债市开局依旧不佳,但无论从基本面还是货币政策两方面来看,目前的经济复苏处于尾声而非开始,而短端利率的下降意味着货币政策不会更紧。综合来看,全年债市仍充满希望,但真正的拐点仍有待于3月份经济数据的公布,年初信贷冲动和经济复苏等预期的证伪。

除此之外,汇添富双利增强表示,在可转债扩容的背景下,新发转债对市场形成压制,转债打新也可能亏损,在估值水平进一步夯实之后,部分股性转债的交易性机会开始显现。华夏海外收益债券表示,对新债的密集发行以观望为主,将谨慎参与资质良好且票息较高的新债。

原油市场方面,魏凤春认为,短期由于减产协议结果已基本被市场预期,且前期油价上涨过程中也包含了较多的地缘政治溢价,市场或偏震荡。

债券市场由于控制宏观杠杆率、金融监管主线的存在而宜以防御策略为主,关注10年期国债利率的左侧配置时机,目前建议以高等级、中短久期信用债防守为主。

原油市场方面,魏凤春认为,短期由于减产协议结果已基本被市场预期,且前期油价上涨过程中也包含了较多的地缘政治溢价,市场或偏震荡。

原油市场方面,魏凤春认为,短期由于减产协议结果已基本被市场预期,且前期油价上涨过程中也包含了较多的地缘政治溢价,市场或偏震荡。